





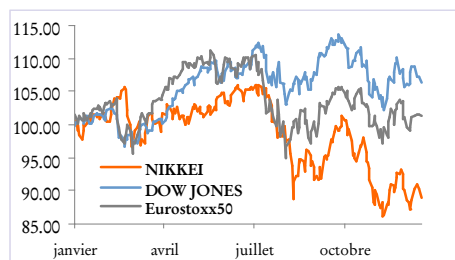
Tendances

La Lettre d'Information de Financière Van Eyck

Bilan de l'année 2007 et Perspectives 2008

Un monde à deux vitesses

Indice/taux/devise	% 2007
 Eurostoxx50* Actions Europe	6.8%
 Dow Jones* Actions U.S.A.	6.4%
 Nikkei* Actions Japon	-11.1%
 MSCI World €* Actions Monde en €	-3.6%
% Euribor 3M capi.* Taux à 3 mois	4.3%
\$/€ Dollar/Euro* Actions Japon	-9.5%



Au cours de l'année 2007, l'indice CAC40 des grandes valeurs françaises a varié dans une marge assez étroite, atteignant au plus haut +11.3% (1^{er} juin 2007) sur l'année et au plus bas -5.8% (17 août 2007). Au final, cet indice termine quasiment inchangé à +1.3%.

Si notre gestion ne se réfère pas à cet indice, son évolution résume cependant assez bien l'année 2007 :

- le premier semestre de hausse reflétait la bonne santé des entreprises et des économies, l'afflux de liquidités soutenant des marchés raisonnablement valorisés ;
- la baisse du second semestre est liée à un brutal changement de scénario dans lequel, sous l'effet d'un catalyseur immobilier, les économies développées s'essouffent alors que l'inflation réapparaît.

■ CRISE IMMOBILIERE ET BANCAIRE

L'élément déclencheur du décrochage des marchés fut l'augmentation des taux de défaut sur des ménages américains emprunteurs de la catégorie « sub-prime ». Ces ménages bénéficiaient de conditions d'endettement avantageuses pendant les premières années de leur crédit, période qui a pris fin cette année.

Tout aurait pu se limiter à une banale augmentation des défauts sur des remboursements de prêts si les banquiers n'avaient pas, en même temps qu'ils prêtaient, imaginé des produits financiers complexes garantis sur la valeur de ces mêmes crédits immobiliers.

Ces produits financiers, dits de « titrisation », ont logiquement reflété la baisse de qualité des crédits. A ce stade, les problèmes des subprimes avaient contaminé les valeurs financières.

Tout aurait pu se limiter à une banale baisse de valeur des produits financiers si les mêmes banquiers n'avaient vendus ces produits comme étant « sans risque », allant même jusqu'à en loger dans des placements monétaires « sans risque ».

Las, la titrisation est devenue en quelques années l'innovation qui permis de répartir les risques dans l'ensemble du système financier mondial et, puisque les risques étaient réputés extrêmement bien répartis, d'en faire une utilisation massive *via* des structures opaques n'apparaissant pas dans les bilans des banques.

Les crédits « sub-primes », bien que d'un montant limité par rapport à l'encours total des crédits, ont ainsi entraîné une véritable crise de confiance dans le système bancaire international : faillite de banque en Allemagne, sauvetage de banque au Royaume-Uni, fermeture de fonds monétaires en France...

Dans ce contexte, les valeurs financières ont fortement baissé : à titre d'exemple, la Société Générale perdait, à

fin 2007, - 39% par rapport à son plus haut niveau de l'année. Ce qui reste toujours mieux que la banque anglaise Northern Rock en baisse de 93% sur 2007...

L'intervention massive et concertée des banques centrales américaines, européennes et japonaises ont permis d'envoyer des messages forts aux marchés : « nous jouerons le rôle de prêteur en dernier ressort, les banques pourront trouver des liquidités auprès des instituts d'émission ».

La banque centrale américaine a été la plus pro-active, baissant ses taux directeurs par deux fois depuis l'été. La BCE a préféré utiliser d'autres moyens pour injecter des liquidités dans le système bancaire.

Malgré ces interventions, la situation du système bancaire ne s'améliore que progressivement et certaines banques ont du être recapitalisées : qui aurait pu imaginer que des établissements aussi prestigieux que Citi (ex-Citigroup), Merrill Lynch, Morgan Stanley ou UBS aient besoin d'être renfloués dans l'urgence par des fonds souverains des pays émergents (chinois ou singapouriens) ?

Les difficultés du système bancaire américain et européen ont eu deux conséquences directes :

- les banques ont durci les conditions de crédit aux ménages et aux entreprises, faisant redouter un « crédit-crunch ». Les opérations de fusions-acquisitions qui étaient financées grâce au crédit se sont ainsi brutalement réduites à partir du 3^{ème} trimestre.
- une défiance vis-à-vis des actions des banques s'est instaurée, l'ampleur exacte des engagements hors comptabilité de chacune étant mal connue.